

УДК 336.711

А.А. Матяс*

ИНФЛЯЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ И ПРОБЛЕМЫ ПЕРЕХОДА НА ДАННЫЙ РЕЖИМ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

В статье рассмотрены особенности инфляционного таргетирования и проблемы перехода на данный режим монетарной политики в Республике Беларусь.

Ключевые слова: монетарная политика, режимы, инфляционное таргетирование, обменный курс, денежные агрегаты, проблемы перехода.

Выбор оптимального режима монетарной политики представляется достаточно актуальной проблемой для стран с транзитивной экономикой. Макроэкономическая стабилизация в Республике Беларусь и замедление инфляционных процессов (инфляция по ИПЦ в 2005–2006 гг. составила 7–8 %) были обеспечены за счет использования обменного курса. В дальнейшем вслед за Российской Федерацией в Беларуси начал дискутироваться вопрос о возможности и целесообразности перехода к инфляционному таргетированию [1]. Однако мировой финансово-экономический кризис перечеркнул данные планы. Более того, во время кризиса некоторые страны (например Турция), столкнувшиеся с трудностями, вынуждены были отказаться от взятых на себя обязательств в области целевых установок по инфляции. В настоящее время поднимается вопрос о перспективах использования инфляционного таргетирования не только в Российской Федерации, но и в Беларуси. Поэтому представляет определенный интерес исследование наличия необходимых предпосылок и проблем для таких изменений в монетарной политике, проводимой Национальным банком Республики Беларусь.

Для начала стоит отметить особенности инфляционного таргетирования по сравнению с другими режимами монетарной политики. В ряде работ достаточно подробно рассмотрены основные типы режимов монетарной политики: таргетирование обменного курса, таргетирование денежных агрегатов, инфляционное таргетирование и проведение денежно-кредитной политики без явного номинального якоря [2–3].

Для монетарных режимов в последние два десятилетия характерны две тенденции. С одной стороны, просматривается стремление к установке явных целей монетарной политики (инфляции, денежной массы, обменного курса или их комбинации), с другой стороны, наблюдается рост числа стран, в которых монетарная политика основана

на на инфляционном таргетировании или его декларировании наряду с другими целями.

Таргетирование обменного курса означает привязку курса национальной валюты к валюте страны или группы стран с низким уровнем инфляции, что позволяет ограничить величину и волатильность импорта инфляции. Средствами обеспечения стабильности номинального обменного курса являются процентные ставки и прямые валютные интервенции.

Курсовое таргетирование в наибольшей степени подходит для малых открытых экономик, в которых обменный курс является существенным фактором формирования уровня цен. Главное условие поддержания равновесного обменного курса заключается в адекватном комплексе мер экономической политики, ведущей к сбалансированному экономическому развитию. В то же время переоцененный фиксированный обменный курс ведет к снижению ценовой конкурентоспособности продукции и усилению внешних дисбалансов.

Таргетирование денежных агрегатов предполагает обеспечение стабильности цен путем контроля со стороны центрального банка за определенными денежными агрегатами. При этом монетарная политика направлена на обеспечение динамики выбранного денежного агрегата, соответствующего прогнозируемому росту ВВП, и других параметров. Диапазон возможных разновидностей реализации режима таргетирования денежных агрегатов определяется собственно выбором денежного агрегата, типом целевого коридора и способами управления выбранным агрегатом. Предпосылкой эффективного управления при данном режиме является функционирующий кредитный канал, при котором создание кредита воздействует на изменение процентной ставки.

Преимущества режима таргетирования денежных агрегатов состоят в возможности проведения центральным банком независимой монетарной политики и его адекватном реагировании на спе-

* © Матяс А.А., 2012

Матяс Александр Анатольевич (Alexandermatyas@yandex.ru), отраслевая научно-исследовательская лаборатория «Финансы и банковское дело» Полесского государственного университета, 225710, Республика Беларусь, г. Пинск, ул. Днепровской Флотилии, 23.

цифические проблемы национальной экономики. В то же время для эффективного использования данного режима необходима сильная и устойчивая связь динамики выбранного денежного агрегата и темпов инфляции, между которыми к тому же существует значительный и неустойчивый временной лаг. Еще одна проблема состоит в возможности центрального банка управлять выбранным денежным агрегатом с достаточной точностью. Недостатком является также неполное понимание механизма данного режима экономическими агентами.

Монетарная политика без явного номинального якоря означает таргетирование по некоторой номинальной переменной, которая определена центральным банком без какого-либо объявленного параметра или критерия.

Этот режим дает центральному банку значительную автономию, так как органы монетарного регулирования не принимают на себя каких-либо обязательств по достижению конкретных значений номинальных показателей (обменного курса, уровня инфляции, темпов роста денежных агрегатов). В то же время, объявляя лишь долгосрочные цели, такие как стабильный рост экономики, высокая занятость населения, низкая инфляция, центральный банк устанавливает для себя промежуточные ориентиры.

Инфляционное таргетирование представляет собой режим монетарной политики, предусматривающей принятие центральным банком или денежными властями обязательств по обеспечению в долгосрочном периоде снижения и поддержания низкого общего уровня цен, реализуемых на основе качественного прогнозирования инфляционных процессов и проведения транспарентной и открытой монетарной политики. При этом количественным целевым показателем является общий или специально сконструированный индекс цен, который может устанавливаться в виде конкретного количественного значения или интервала в форме наклонного или горизонтального коридора.

Данный режим включает несколько обязательных элементов: обеспечение стабильности цен как основную долгосрочную цель монетарной политики; публичное и явное объявление среднесрочного целевого показателя инфляции и / или последовательного ряда целей по инфляции; достаточный уровень прозрачности монетарной политики и стратегии центрального банка в целом; повышение ответственности центрального банка за достижение целевых уровней инфляции.

В зависимости от того, насколько явными и четкими являются обязательства центрального банка по достижению ориентиров по инфляции и имеются ли дополнительные целевые ориентиры

монетарной политики, различают следующие три основных режима: полноценное инфляционное таргетирование, смешанное и облегченный вариант инфляционного таргетирования.

Полноценное инфляционное таргетирование (ПИТ) предполагает высокую степень доверия к центральному банку, жесткую направленность монетарной политики только на ориентир по инфляции, полную прозрачность политики центрального банка.

Смешанное инфляционное таргетирование (СИТ) позволяет центральному банку наряду с ориентиром по инфляции принимать ориентиры по другим показателям (как правило, по росту ВВП, а в отдельных случаях — по снижению безработицы). Наличие одновременно двух (и более) целей монетарной политики предполагает меньшую степень ее прозрачности.

Лишь в некоторых странах, достигших финансовой и макроэкономической стабильности, центральные банки обладают высокой степенью доверия со стороны общества (например ФРС США) и могут позволить себе проведение гибкой политики, направленной на одновременное достижение двух целевых ориентиров: по инфляции и росту ВВП. Вместе с тем некоторые авторы трактуют вариант, который используют ФРС в США, ЕЦБ и Швейцария, как неявное инфляционное таргетирование. Они характеризуют этот вариант как менее транспарентный и подотчетный, но, тем не менее, способный поддерживать низкий и стабильный уровень инфляции.

Облегченный вариант инфляционного таргетирования (ОИТ) используется преимущественно странами, подверженными экономическим шокам, не обладающими финансовой и макроэкономической стабильностью и развитыми финансовыми рынками. Политика центрального банка в таких странах, как правило, не имеет высокой степени доверия со стороны общества. В этих условиях ориентир по инфляции не может являться единственной целью политики центрального банка.

Страны, использующие ПИТ и СИТ, имеют значительно более высокий коэффициент монетизации, более высокую капитализацию рынка ценных бумаг и более низкие процентные ставки, чем страны, применяющие ОИТ. Высокий уровень развития финансовых рынков помогает проводить монетарную политику посредством косвенных инструментов с использованием краткосрочных процентных ставок в качестве операционных ориентиров. В этих странах меньше проблем с государственными финансами, здесь имеются жесткие ограничения на кредитование правительства центральным банком.

Введение и использование полноценного режима инфляционного таргетирования предпола-

гает наличие или создание определенных макроэкономических и институциональных условий, в качестве которых обычно указываются законодательно установленная и реально осуществляемая независимость центрального банка; соблюдение фискальной дисциплины; наличие хорошо развитых финансовых рынков и их инфраструктуры, чтобы обеспечить эффективную трансмиссию мер монетарной политики.

Рассмотрим отдельные проблемы перехода к инфляционному таргетированию в Республике Беларусь. Введение и использование режима инфляционного таргетирования требует решения ряда вопросов.

Во-первых, следует начать с оценки зрелости всего комплекса экономических, институциональных и правовых предпосылок для введения инфляционного таргетирования, учитывая условия переходной экономики и особенности социально-экономической модели страны.

Во-вторых, необходим учет и анализ большего числа факторов, влияющих на инфляцию: импортных цен, цен производителей, соотношения номинальных и реальных процентных ставок, динамики оплаты труда и доходов, разрыва выпуска, государственного бюджета и др. Кроме того, требуется более надежное прогнозирование инфляционных и в целом макроэкономических тенденций, использование в этих целях современных методов прогнозирования и развитие статистической базы.

В-третьих, может потребоваться разработка специального показателя инфляции, который отражал бы влияние на инфляцию факторов, контролируемых Национальным банком.

Для перехода к режиму инфляционного таргетирования в Республике Беларусь существует ряд проблем. Прежде всего это относится к недостаточной самостоятельности Национального банка при разработке и проведении монетарной политики. В Беларуси так сложилось, что макроэкономическая политика была преимущественно направлена на достижение высоких темповых показателей. Форсирование темпов экономического роста осуществлялось и в условиях негативного влияния мирового финансово-экономического кризиса, когда существенно упали цены и сократился спрос на белорусскую продукцию, а стоимость российских энергоносителей возросла. В сложившейся ситуации для поддержания экономического роста прибегли к чрезмерному стимулированию внутреннего инвестиционного и потребительского спроса посредством наращивания жилищного строительства, развития лизинговых схем на приобретение отечественной машиностроительной продукции, роста сверхнормативных запасов готовой продукции на складах, увеличения заработной платы и доходов населения.

Следует отметить, что Национальный банк принимал активное участие в ресурсном обеспечении инвестиционного спроса на внутреннем рынке посредством расширения кредитования, прежде всего льготного в рамках государственных программ. Так, в кризисные годы в структуре инвестиций заметно сократилась доля собственных средств предприятий (с 38,5 % в 2008 г. до 32,9 % в 2010 г.) при росте кредитов банков (с 21,3 до 32,3 % соответственно) [4, с. 403]. По данным МБРР, остатки задолженности по кредитам в рамках государственных программ возросли с 4 % ВВП в 2005 г. до 25,5 % ВВП в 2010 г. При этом 70 % целевого кредитования было направлено преимущественно в сельское хозяйство и 30 % в жилищное строительство [5, с. 34–35]. Прирост номинальной заработной платы в 2010 г. составил 24 %, реальной — 15 % [4, с. 403].

В результате выполнение целевых установок по экономическому росту и доходам при ухудшении условий внешней торговли обернулось усилением дисбалансов (отрицательное сальдо счета текущих операций платежного баланса достигло 15 % ВВП, а валовой внешний долг увеличился за 2009–2010 гг. почти в 1,9 раза), что при недостаточных золотовалютных резервах и привело в 2011 г. к дестабилизации на валютном рынке, девальвации белорусского рубля (почти в 2,8 раза) и росту потребительских цен более чем в два раза. Как следствие, в настоящее время существуют высокие инфляционные и девальвационные ожидания субъектов рынка и населения, и основной проблемой является восстановление доверия к проводимой в стране монетарной и макроэкономической политике.

Важнейшим условием успешной реализации режима инфляционного таргетирования представляется наличие развитых финансовых рынков, что облегчает центральному банку проведение денежно-кредитной политики, направленной на заданное снижение инфляции, способствует установлению устойчивой связи между монетарными инструментами и оперативными целями. Вместе с тем фондовый и финансовый рынки в Беларуси недостаточно развиты (например рынок корпоративных ценных бумаг), а отдельные сегменты находятся в зачаточном состоянии или вовсе отсутствуют.

Существует в Беларуси и определенный потенциал в части инфляции издержек, что в первую очередь связано с необходимостью выравнивания цен на неторгуемую группу услуг и неизбежным увеличением в дальнейшем цен на энергоносители. Достаточно отметить, что населением в настоящее время покрывается чуть более 20 % стоимости жилищно-коммунальных услуг, хотя соглашением с АКФ ЕврАзЭС предусматривалось

выйти на 35 %. Пролонгированы Российской Федерацией и сроки перехода на равнодоходность поставок газа на внутренний и внешний рынки, что сохраняет для Беларуси льготные цены на российский газ. Существуют определенные преференции и по нефти.

Таким образом, в Беларуси имеются проблемы как институционального плана, так и вытекающие из особенностей макроэкономической и монетарной политики и складывающейся социально-экономической ситуации в стране, что затрудняет возможность использования инфляционного таргетирования в среднесрочной перспективе. Тем не менее сама подготовка к инфляционному таргетированию будет способствовать необходимой корректировке макроэкономической, монетарной и институциональной политики в направлении, осуществляемом всеми странами с успешно трансформирующейся экономикой. Безусловно, с учетом

имеющихся проблем для Республики Беларусь наиболее приемлемым представляется облегченный вариант инфляционного таргетирования.

Библиографический список

1. Проблемы выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики: сб. докл. II Междунар. науч.-практ. конф. Минск, 19–20 мая 2008 г. / П.В. Каллаур [и др.]. Минск: Национальный банк Республики Беларусь, 2008. 300 с.
2. Моисеев С.Р. Инфляционное таргетирование. М.: Маркет ДС, 2004. 112 с.
3. Антиинфляционная политика: пути реализации. Минск: НИЭИ Минэкономики, 2002. 176 с.
4. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2011. Мн.: Национальный статистический комитет, 2011. 633 с.
5. Становой экономический меморандум для Республики Беларусь: экономическая трансформация для роста. Вашингтон, округ Колумбия: Всемирный Банк, 2012. 113 с.

*A.A. Matyas**

INFLATION TARGETING AND PROBLEMS OF TRANSITION TO THIS MONETARY POLICY REGIME IN THE REPUBLIC OF BELARUS

Peculiarities of inflation targeting and problems of transition to this monetary policy regime in the Republic of Belarus are considered in the article.

Key words: monetary policy, regimes, inflation targeting, exchange rate, monetary aggregate, transition problems.

* *Matyas Alexander Anatolievich* (Alexandermatyas@yandex.ru), scientific and research laboratory «Finance and banking», Polesky State University, Pinsk, 225710, Republic of Belarus.